

## Tilburg University

### Hoe onafhankelijk is de Fed?

Eijffinger, S.C.W.

*Published in:*  
Bank- en Effectenbedrijf

*Publication date:*  
1992

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
Eijffinger, S. C. W. (1992). Hoe onafhankelijk is de Fed? *Bank- en Effectenbedrijf*, 41(9), 4-6.

#### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.



# Hoe onafhankelijk is de Fed?

Vaak wordt het *Federal Reserve System* in de Verenigde Staten als een relatief onafhankelijke centrale bank beschouwd. De Fed wordt dan in één adem genoemd met de Deutsche Bundesbank, de Schweizerische Nationalbank en de Nederlandsche Bank. Maar dat staat in de literatuur. Sedert 1990 verlaagde de Fed in een onafgebroken reeks het disconto in de VS zes keer. Sindsdien zijn de internationale financiële markten steeds meer gaan twijfelen aan de autonomie van het Amerikaanse stelsel van centrale banken. Opvallend is ook de laatste discontoverlaging door de Federal Reserve van begin juli j.l. van 3,5 naar 3%, het laagste niveau sinds 1963. Die verlaging werd mede voorafgegaan door een welhaast wanhopige oproep van President Bush aan het bestuur van de centrale bank, de *Board of Governors*, met het oog op de voortdurende recessie, om het monetaire beleid verder te versoepelen. Hoe onafhankelijk is de Fed, is dan de vraag.

Bij de beantwoording van deze vraag is het natuurlijk nuttig de ontstaansgeschiedenis van het Federal Reserve System de revue te laten passeren. De *Federal Reserve Act* van 1913 vormt het fundament voor de Amerikaanse centrale bank. Door deze wet worden de twaalf Federal Reserve Banks opgericht met de *Federal Reserve Board* als het belangrijkste beleidsorgaan. Overeenkomstig de toen nog heersende opvattingen formuleerde deze wet geen specifieke doelstellingen voor het monetaire beleid. In 1933 werd het *Federal Open Market Committee (FOMC)* gecreëerd. Daarin bepalen de Board en een vijftal Presidenten van de Federal Reserve Banks gezamenlijk het open-marktbeleid en daarmee de federal funds rate, de interbancaire geldmarktrente. Een andere belangrijke ontwikkeling vond plaats in 1935. Toen verwierf de Federal Reserve een meer autonome positie door de verwijdering van

de Secretary of the Treasury (Minister van Financiën) en de Treasurer uit de Board, die vanaf die tijd Board of Governors ging heten. Een amendering van de centrale bankwet in 1977 leidde ertoe dat voor het eerst de doelstellingen van het monetaire beleid werden geconcretiseerd. De Fed kreeg hierin een tweeledige doelstelling toebedeeld. Enerzijds diende zij te zorgen voor prijsstabiliteit, anderzijds moest zij de economische groei en werkgelegenheid bevorderen. Dit lijkt voorwaar geen eenvoudige opgave. Sindsdien laveert de centrale bank immers tussen het Scylla van hoge inflatie en het Charybdis van oplopende werkloosheid.

De *Humphrey-Hawkins Act* van 1978 legde nog twee andere verplichtingen aan de Federal Reserve op. Allereerst vereist deze wet dat de centrale bank jaarlijks 'targets' formuleert voor de verschillende monetaire aggregaten (M1, M2, M3 en kredietverlening). Daarnaast dient de Chairman van de Board of Governors tweemaal per jaar – in februari en juli – voor een commissie van de Senaat en het Huis van Afgevaardigden te verschijnen. In feite dient hij dan achteraf verantwoording af te leggen over het gevoerde monetaire beleid. Het zal dan ook duidelijk zijn dat deze *congressional supervision*, die voortdurend als een zwaard van Damocles boven het hoofd van de Federal Reserve hangt, het onafhan-

kelijk optreden van de centrale bank belemmert. Het is immers bekend dat senatoren en afgevaardigden zich normaliter meer zorgen maken om werkgelegenheid dan om stabiele prijzen. De balans tussen beide doelstellingen dreigt dan ook gauw door te slaan in het voordeel van de eerste doelstelling. In tijden van verkiezingen zal de Federal Reserve immers geneigd zijn om rekening te houden met een mogelijke tegenwind uit de richting van Capitol Hill.





Tijdens de onlangs gehouden testimony werd Chairman Alan Greenspan hevig bekritiseerd vanwege de aanhoudende recessie in de Verenigde Staten en de ras naderende verkiezingen op 3 november aanstaande. Feit is ook dat de windrichting niet altijd dezelfde is. De laatste maanden waren er ook sterke wervelwinden vanuit een andere richting, namelijk die van het Witte Huis en de Treasury. Dit voegt weer een nieuwe dimensie toe aan het proces van *politieke beïnvloeding* van de centrale bank. Natuurlijk maakt dat de financiële markten ook zeer alert op een mogelijke regimewisseling in het Amerikaanse monetaire beleid. Hoewel de meest recente discontoverlaging vooral was ingegeven door de tegenvallende werkloosheidscijfers, meenden de financiële markten dat de uitspraken van President Bush eveneens een rol speelden. Post hoc ergo propter hoc. Deze perceptie van de financiële markten kwam o.a. tot uitdrukking in een steilere Amerikaanse yieldcurve. Een oplopend, positief verschil tussen de lange en korte rente wordt immers doorgaans opgevat als een afspiegeling van toenemende inflatieverwachtingen.

Niet alleen het bovenstaande knaagt aan de onafhankelijkheid van de Fed. Net zo belangrijk is dat het Amerikaanse Congres met de regelmaat van de klok in de afgelopen decennia de behoefte heeft gevoeld om zich – vaak niet gehinderd door enige deskundigheid – te bemoeien met het functioneren van de Federal Reserve en de uitvoering van het monetaire beleid. Deze 'bemoeienis' resulteerde in de jaren '70 en '80 in niet minder dan 200 wetsontwerpen en resoluties. Doel van deze wetsontwerpen en resoluties was niet om de positie en structuur van de centrale bank aan te passen, maar om de speelruimte te beperken. Gelukkig was de daadkracht van het congres op dit punt tot nu toe gering. Begin augustus heeft Secretary of the Treasury, Brady, zich echter eveneens bij dit koor gevoegd. Hij ondersteunde de eisen vanuit het congres om de Fed 'more accountable' te maken ten aanzien van de uitvoerende en wetgevende macht en opnieuw te bezien het stemrecht van de regionale Fed-presidenten aangaande monetaire besluitvor-

ming. Dergelijke uitspraken zijn op zijn minst opmerkelijk te noemen. Het valt te hopen, ook in het licht van de aanzienlijke begrotingstekorten die de Treasury elk jaar dient te financieren, dat dergelijke wervelwinden snel zullen luwen.

Terugkomend op de oorspronkelijke vraag kan niet anders geconcludeerd worden dan dat de onafhankelijkheid van de Federal Reserve zeker niet op één lijn met de Bundesbank is te plaatsen. De Amerikaanse centrale bank is daarentegen wel duidelijk autonomer ten opzichte van de regering dan de Bank of England, Banque de France en Banca d'Italia. De positie van de Fed kan dan ook het best worden omschreven als '*independent within government*'. Daarmee wordt bedoeld dat zij de eerstverantwoordelijke is voor het (binnenlandse) monetaire beleid, maar zich daarnaast terdege bewust is van de politieke omgeving waarin zij moet opereren. Te veel gewicht aan de doelstelling van prijsstabiliteit zal, hoe bevorderlijk dit ook moge zijn voor economische groei op lange termijn, uiteindelijk leiden tot ongeduld op Capitol Hill en wellicht tot wetgeving die de positie van de Fed zal verzwakken. Dit realiseert de centrale bank zich maar al te goed. Ondanks de democratische rechtvaardiging van een parlementaire verantwoordingsplicht voor de Federal Reserve, staat het streven naar accountability op (zeer) gespannen voet met de doelstelling van prijsstabiliteit. Voor een centrale bank is het dus niet voldoende dat haar onafhankelijke status wettelijk is vastgelegd. De bank moet ook te allen tijde in staat zijn om haar beleid de facto onafhankelijk van de politiek uit te voeren. Dit onderstreept eens te meer het belang van het politieke kader waarin de toekomstige Europese Centrale Bank zal moeten opereren en de wijze waarop haar verantwoordingsplicht ingevuld zal worden. ♦

Dr. S.C.W. Eijffinger

De auteur was gedurende de zomer op uitnodiging van Chairman Alan Greenspan te gast bij de Board of Governors of the Federal Reserve System te Washington D.C.